



买入 (维持)

所属行业: 电子/半导体
当前价格(元): 181.67

证券分析师

陈蓉芳

资格编号: S0120522060001

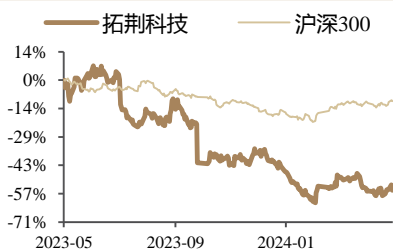
邮箱: chenrf@tebon.com.cn

陈瑜熙

资格编号: S0120524010003

邮箱: chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.45	-13.40	13.79
相对涨幅(%)	-0.57	-15.29	0.43

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《拓荆科技(688072.SH): 23Q3业绩高增, 在手订单充足》, 2023.11.3

拓荆科技(688072.SH): 在手订单充沛, 24年出货量创新高

投资要点

- 事件:** 4月30日, 拓荆科技发布2023年年报和2024年一季度报告。2023年公司实现营收27.05亿元, 同比增长58.60%; 归母净利润6.63亿元, 同比增长79.82%; 扣非归母净利润3.12亿元, 同比增长75.29%。2024年第一季度公司实现营收4.72亿元, 同比增长17.25%; 归母净利润为0.10亿元, 同比下滑80.51%; 扣非归母净利润为-0.44亿元, 同比下滑325.07%。
- 产品结构变动及相关费用增长, 公司业绩短期承压。** 2023年公司营收快速增长, 其中薄膜沉积设备营收25.70亿元, 同比增长52.51%, 新品混合键合设备营收0.64亿元。2024年第一季度公司业绩短期承压, 主要原因是: 1) 2024年第一季度验收机台主要为新产品, 新产品验收周期长于成熟产品, 因此2024年季度性收入确认的分布将有一定程度延后; 2) 2024年第一季度出货金额同比增长超过130%, 业务规模的增长带来相关费用较大幅度的增加; 3) 2024年第一季度公司不断拓展新产品和新工艺, 仍然保持较高的研发投入, 研发费用达1.53亿元, 同比增长78.09%
- 订单充沛, 2024年出货量创新高。** 根据公司2023年年报, 公司截至2023年底的在手订单达到64.23亿元, 在手订单充沛, 同时公司存货从2023年第四季度的46亿元增长至2024年第一季度的56亿元, 24年第一季度出货金额同比增长超过130%。另外, 公司采用库存式生产和订单式生产相结合的模式, 生产量一定程度反映公司的后续订单, 公司2023年出货460+反应腔, 预计2024年出货1000+反应腔, 反映出公司订单状况良好。
- 持续拓展业务, 新品进展顺利。** 根据公司2023年年报, 1) 公司PECVD设备作为主打产品, 已实现全系列PECVD薄膜材料的覆盖, 同时2023年出货一台PECVD设备至海外市场。2) 公司首台晶圆对晶圆键合产品Dione 300顺利通过客户验证并获得复购订单, 复购的设备再次通过验证, 实现了产业化应用, 成为国产首台应用于量产的混合键合设备。
- 投资建议。** 随着下游晶圆厂持续扩产以及公司产品覆盖度提升, 我们预计公司24-26年实现收入39.1/59.3/76.3亿元, 实现归母净利润7.8/10.8/14.4亿元, 以4月30日市值对应PE分别为44/32/24倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 公司新业务开拓不及预期风险等

股票数据

总股本(百万股):	188.19
流通A股(百万股):	104.08
52周内股价区间(元):	156.00-437.47
总市值(百万元):	34,188.16
总资产(百万元):	10,928.12
每股净资产(元):	24.55

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,706	2,705	3,912	5,934	7,626
(+/-)YOY(%)	125.0%	58.6%	44.6%	51.7%	28.5%
净利润(百万元)	368	663	781	1,076	1,439
(+/-)YOY(%)	438.0%	79.8%	17.9%	37.7%	33.7%
全面摊薄EPS(元)	2.15	3.54	4.15	5.72	7.65
毛利率(%)	49.3%	51.0%	51.0%	50.3%	50.4%
净资产收益率(%)	9.9%	14.4%	14.7%	17.0%	18.7%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	3.54	4.15	5.72	7.65
每股净资产	24.41	28.21	33.58	40.87
每股经营现金流	-8.81	3.38	4.49	7.63
每股股利	0.35	0.35	0.35	0.35
价值评估(倍)				
P/E	65.34	43.76	31.78	23.76
P/B	9.48	6.44	5.41	4.44
P/S	12.64	8.74	5.76	4.48
EV/EBITDA	63.76	33.40	22.65	16.24
股息率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	51.0%	51.0%	50.3%	50.4%
净利润率	24.5%	20.0%	18.1%	18.9%
净资产收益率	14.4%	14.7%	17.0%	18.7%
资产回报率	6.6%	6.5%	7.3%	8.3%
投资回报率	8.6%	10.2%	12.5%	14.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	58.6%	44.6%	51.7%	28.5%
EBIT 增长率	101.3%	26.1%	47.6%	36.2%
净利润增长率	79.8%	17.9%	37.7%	33.7%
偿债能力指标				
资产负债率	53.9%	56.1%	57.2%	55.8%
流动比率	2.8	2.4	2.1	2.1
速动比率	1.2	0.9	0.7	0.8
现金比率	0.9	0.6	0.5	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	71.5	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	1,254.9	1,200.0	1,000.0	900.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
固定资产周转率	4.4	5.5	7.3	9.1

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	663	781	1,076	1,439
少数股东损益	1	0	0	0
非现金支出	77	240	333	444
非经营收益	-53	0	0	0
营运资金变动	-2,346	-385	-564	-446
经营活动现金流	-1,657	636	845	1,437
资产	-481	-500	-550	-550
投资	-360	0	0	0
其他	5	-3	-5	-10
投资活动现金流	-836	-503	-555	-560
债权募资	1,333	0	0	0
股权募资	71	0	0	0
其他	-64	-66	-66	-66
融资活动现金流	1,339	-66	-66	-66
现金净流量	-1,157	67	225	811

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 30 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,705	3,912	5,934	7,626
营业成本	1,325	1,917	2,950	3,784
毛利率%	51.0%	51.0%	50.3%	50.4%
营业税金及附加	18	39	59	76
营业税金率%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	281	391	564	724
营业费用率%	10.4%	10.0%	9.5%	9.5%
管理费用	189	254	356	381
管理费用率%	7.0%	6.5%	6.0%	5.0%
研发费用	576	782	1,187	1,525
研发费用率%	21.3%	20.0%	20.0%	20.0%
EBIT	620	782	1,154	1,572
财务费用	-12	-40	-41	-45
财务费用率%	-0.4%	-1.0%	-0.7%	-0.6%
资产减值损失	-17	-20	-20	-20
投资收益	3	0	0	0
营业利润	729	822	1,195	1,617
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	729	822	1,195	1,617
EBITDA	672	1,002	1,467	1,997
所得税	65	41	120	178
有效所得税率%	8.9%	5.0%	10.0%	11.0%
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司所有者净利润	663	781	1,076	1,439

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,676	2,743	2,968	3,779
应收账款及应收票据	530	439	699	982
存货	4,556	6,302	8,083	9,330
其它流动资产	695	822	1,016	1,176
流动资产合计	8,457	10,306	12,766	15,267
长期股权投资	228	228	228	228
固定资产	613	713	810	835
在建工程	117	277	397	477
无形资产	92	92	92	92
非流动资产合计	1,512	1,776	1,998	2,113
资产总计	9,969	12,082	14,764	17,380
短期借款	70	70	70	70
应付票据及应付账款	1,070	1,418	2,182	2,799
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,841	2,891	3,798	4,425
流动负债合计	2,982	4,379	6,051	7,294
长期借款	1,871	1,871	1,871	1,871
其它长期负债	525	525	525	525
非流动负债合计	2,396	2,396	2,396	2,396
负债总计	5,378	6,775	8,447	9,690
实收资本	188	188	188	188
普通股股东权益	4,594	5,309	6,319	7,692
少数股东权益	-2	-2	-2	-2
负债和所有者权益合计	9,969	12,082	14,764	17,380

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

陈瑜熙，电子行业分析师，凯斯西储大学硕士，主要覆盖半导体领域，深耕AI芯片、存储、模拟领域研究，善于精准挖掘细分赛道个股。曾任职于方正证券，2023年6月加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平 -10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。